

31家已披露年报或快报银行业绩表现如何？

1) **营收负增长程度减缓，资产质量稳健。** 23年，31家上市行营收同比-1.0%，持平于前三季度，归母净利润增速下行至1.1%，减值准备少提仍是支撑归母净利润正增的主要因素。31家上市行加权后不良率1.27%，稳中有降，拨备覆盖率微降至240%。

2) **国股行表现有所差异。业绩上**，6家国有行中4家营收正增，均实现利润正增。9家股份行中仅浙商银行营收正增，3家银行利润增速为负。**资产结构上**，国有行资产增速低于贷款增速，股份行资产增速高于贷款增速1.4pct，股份行整体贷款投放相对不强，扩表主要依靠非信贷资产。**资产质量上**，6家国有行均呈现稳健态势，而股份行中华夏、民生银行等资产质量继续承压。

22家已披露年报银行业绩有何特征？

1) **其他非息收入是营收增长分化的重要原因。** 净利息收入和中收增长承压背景下，23年其他非息收入高增且占营收比重相对较高的银行，营收增长表现较好，如交行、中行、兴业、浙商、常熟银行等。

2) **银行间拨备反哺利润力度不同。** 部分银行不良净生成率有所上升，且其拨备水平相对同业不高，公司或从长期发展的角度考虑选择适度加大了计提力度，如中行、光大、兴业银行等。

3) **扩表速度分化，国有行存贷增速较高、市场份额提升。** 同口径对比下23年国有行贷款占比上升0.9pct、国有行存款占比上升0.6pct。

4) **资产端收益率降幅显著高于负债节约的成本。** 在这一背景下，资产端收益率相对坚挺，且负债端成本管控良好的银行有农行、中行、渝农商行等。

5) **资产质量的波动主要集中在零售非按揭业务。** 对公贷款不良率整体向下，信用卡、经营贷是个人贷款资产质量的主要拖累项。

6) **分红比例整体保持平稳，部分银行上调。** 招商、平安银行提高了分红比例，股息率较高的银行有交行、平安、兴业、渝农商行等。

投资建议：利润或能保持稳健释放，部分银行股息回报提升

23年上市行营收增长承压，资产质量整体稳定运行为利润释放提供重要支撑。展望来看，地方化债稳步推进、地产风险持续出清，银行不良生成速度有望较慢，或能继续降低减值计提的压力，支撑24年利润增速相对平稳。同时，多家银行提高分红比例后，高股息策略范围有望进一步扩大。

风险提示：宏观经济波动超预期；地产行业改善不及预期；城投风险加速暴露。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002142.SZ	宁波银行	21.32	3.87	4.26	4.69	0.8	0.7	0.6	推荐
601288.SH	农业银行	4.37	0.77	0.78	0.80	0.6	0.6	0.5	推荐
601077.SH	渝农商行	4.66	0.96	0.99	1.03	0.5	0.4	0.4	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年4月15日收盘价)

推荐
维持评级

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 王琮雯

执业证书：S0100123120017

邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

- 2024年3月社融数据点评：社融增速降至低位，信贷投放表现偏弱-2024/04/13
- 银行业专题报告：中小银行风险化解案例大全-2024/03/25
- 2024年2月社融数据点评：社融、信贷增速双回落，关注政策发力-2024/03/16
- 2024年2月LPR调降点评：5年期降幅超预期，提振市场信心-2024/02/21
- 央行0205降准点评：开年降准落地，呵护银行息差-2024/01/24

目录

1 31家已披露年报/快报银行整体业绩表现	3
1.1 营收负增长有所减缓	3
1.2 资产质量稳健，拨备持续反哺利润	3
1.3 扩表保持较快速度	4
2 23家已披露年报银行业绩特征归纳	5
2.1 其他非息收入是营收增长分化的重要原因	5
2.2 拨备反哺利润力度分化，可关注资产质量的动态变化	6
2.3 国有行存贷规模扩张较好	6
2.4 净息差压力主要来自收益端	7
2.5 资产质量的波动主要集中在零售非按揭业务	8
2.6 分红比例平稳，部分银行有上调	9
3 投资建议	11
4 风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

1 31 家已披露年报/快报银行整体业绩表现

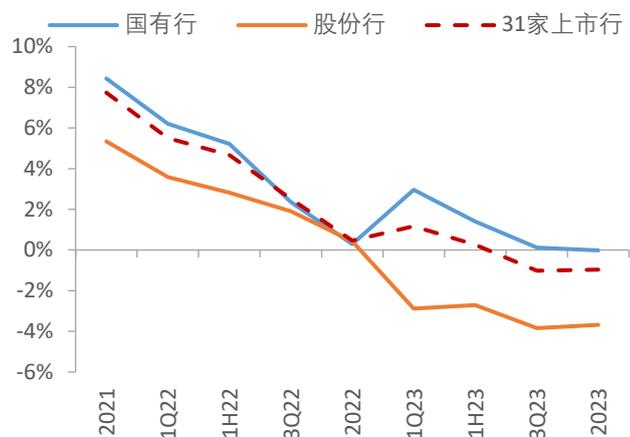
截至 2024 年 4 月 14 日,已披露 2023 年年报或快报的上市银行共有 31 家,包括 6 家国有行、9 家股份行、11 家城商行(重庆、郑州、青岛、宁波、北京、杭州、长沙、齐鲁、厦门、兰州、上海银行)、5 家农商行(渝农、常熟、无锡、江阴、瑞丰银行)。本章节关于上市行业绩的合并分析口径以此 31 家银行为准。

1.1 营收负增长有所减缓

营收增速较前三季度变化不大,利润增速下行。23 年,已披露数据上市银行营业收入 YoY-1.0%,增速较 23Q1-3 微升;归母净利润 YoY+1.1%,增速较 23Q1-3 下行 0.9pct。

国有行利润增长表现整体优于股份行。23 年股份行营收、利润均负增长,国有行营业收入基本与 22 年持平,拨备反哺下利润实现 2.1%的正增。具体到个股,6 家国有行中有 4 家银行(中行、农行、交行、邮储)营收正增,6 家均实现利润正增。9 家股份行中仅浙商银行营收正增,3 家银行利润增速为负。

图1: 31 家上市银行营业收入同比增速(累计)



资料来源:各公司公告,民生证券研究院

注:A股上市国有行和股份行均有数据披露,故有合并口径的计算,城农商行年报披露暂时不全,故暂不合并口径计算,后同

图2: 31 家上市银行归母净利润同比增速(累计)



资料来源:各公司公告,民生证券研究院

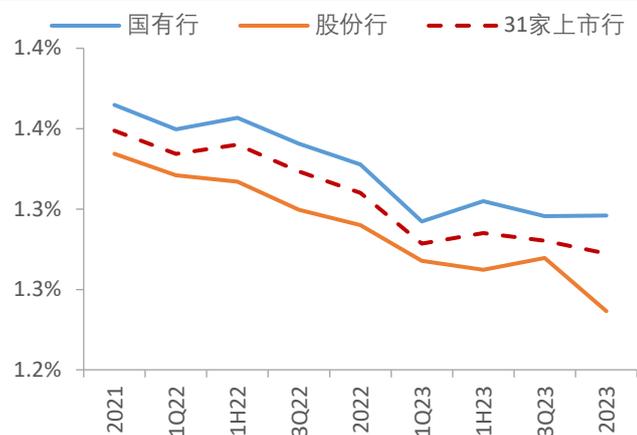
1.2 资产质量稳健,拨备持续反哺利润

不良率稳中有降,拨备覆盖率微降。23 年末,已披露数据上市银行不良率延续向下趋势,加权不良率 1.27%,较 23Q3 末下降 1BP。在资产质量整体平稳背景下,银行适度加大拨备计提力度支撑利润表现,23 年末拨备覆盖率 240%,较 23Q3 末下降 2.2pct。

国有行整体资产质量平稳,股份行资产质量内部分化明显。23 年末国有行不良率较 23Q3 末基本持平,拨备覆盖率下降 3.0pct。个股层面,各家不良率波动较小,拨备覆盖率均维持在 190%以上。23 年末股份行不良率 1.24%,较 23Q3

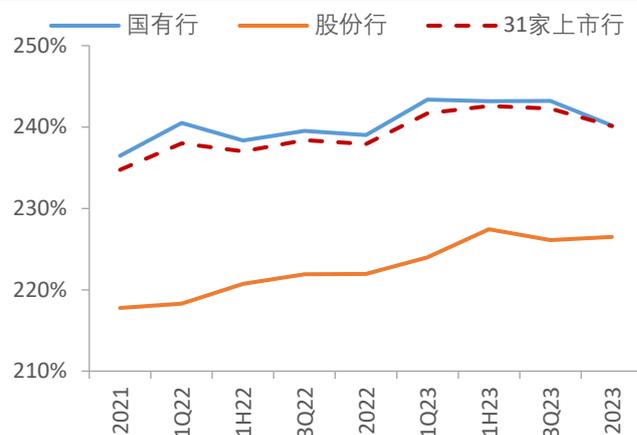
末下降 3BP，拨备覆盖率持平在 226%的水平。但个股层面，华夏、浦发、民生等银行的不良率依旧处于较高水平，也是这些银行不良资产持续出清推动股份行板块不良率向下。

图3：31家上市银行不良率水平



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图4：31家上市银行拨备覆盖率水平



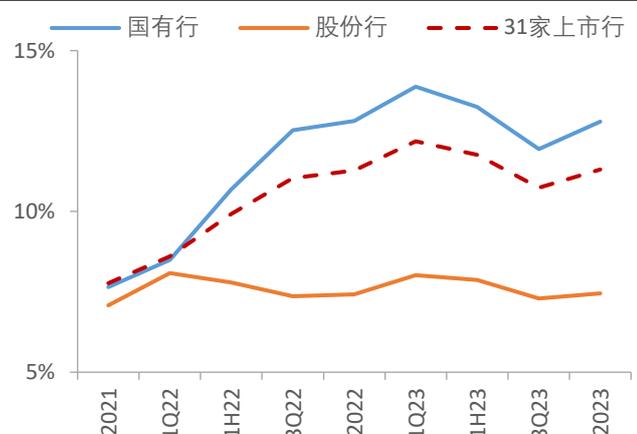
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

1.3 扩表保持较快速度

资产、贷款均保持双位数增速。23年，已披露数据上市银行总资产 YoY+11.3%，增速较 23Q1-3 上升 0.6pct；贷款规模 YoY+11.0%，较 23Q1-3 微降 0.2pct，节奏上，23 年全年信贷投放相对前置，Q1/Q2/Q3/Q4 新增贷款占全年新增贷款的比重分别为 50%/22%/20%/9%。

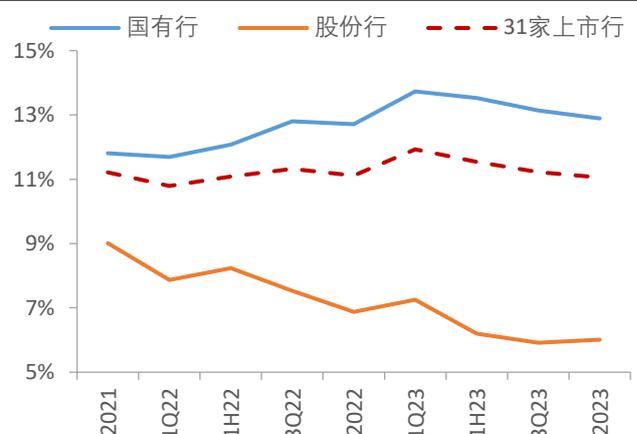
国股行资产增长结构存在差异。23年，国有行资产增速低于贷款增速 0.1pct，股份行资产增速高于贷款增速 1.4pct，经济复苏进程中股份行的信贷投放不顺，扩表主要依靠非信贷资产，而国有行的“头雁效应”仍在，信贷增长保持较好态势。

图5：31家上市银行总资产同比增速（累计）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图6：31家上市银行总贷款同比增速（累计）



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2 23 家已披露年报银行业绩特征归纳

截至 2024 年 4 月 14 日,已披露 2023 年年报或快报的上市银行共有 23 家,包括 6 家国有行、7 家股份行(除浦发、华夏银行)、5 家城商行(重庆、郑州、青岛、宁波、北京银行)、5 家农商行(渝农、常熟、无锡、江阴、瑞丰银行)。本章节关于上市行业绩特征的分析口径以此 23 家银行为准。

2.1 其他非息收入是营收增长分化的重要原因

23 年,其他非息收入高增、其他非息收入占比营收较高的银行大多实现了板块内相对较好的营收增速。主要有两种情况:1) 净利息收入、中收均表现偏弱,通过其他非息收入支撑营收增速:如国有行中的交行;股份行中的兴业银行;城农商行中的北京银行、无锡银行、瑞丰银行等。2) 净利息收入、中收表现尚可,其他非息收入进一步推升营收增速:如国有行中的中国银行、股份行中的浙商银行;城农商行中的常熟银行等。

图7: 23 家已披露年报上市银行营收细项情况

银行	YoY			占比	
	利息净收入	净手续费收入	其他非息收入	营业收入	其他非息/营收
工商银行	-5.3%	-7.7%	26.2%	-3.7%	8.1%
建设银行	-4.1%	-0.3%	53.1%	-1.8%	4.8%
农业银行	-3.1%	-1.5%	83.0%	0.0%	6.2%
中国银行	1.6%	5.3%	51.3%	6.4%	12.4%
交通银行	-3.4%	-4.1%	20.0%	0.3%	19.6%
邮储银行	3.0%	-0.6%	-1.4%	2.3%	9.5%
招商银行	-1.6%	-10.8%	25.0%	-1.6%	11.9%
兴业银行	0.8%	-38.4%	14.1%	-5.2%	17.3%
中信银行	-4.7%	-12.7%	26.7%	-2.6%	14.6%
民生银行	-4.7%	-5.1%	29.9%	-1.2%	13.6%
光大银行	-5.4%	-11.4%	29.1%	-3.9%	10.0%
平安银行	-9.3%	-2.6%	-11.7%	-8.4%	10.5%
浙商银行	1.0%	5.2%	20.6%	4.3%	17.5%
北京银行	-2.2%	-46.9%	62.7%	0.7%	18.9%
宁波银行	9.0%	-22.8%	15.7%	6.4%	24.2%
重庆银行	-3.3%	-46.0%	24.1%	-1.9%	17.8%
郑州银行	-4.2%	-26.8%	-34.4%	-9.5%	9.9%
青岛银行	12.0%	9.8%	-16.1%	7.1%	12.9%
渝农商行	-7.5%	-6.4%	59.6%	-3.6%	9.6%
常熟银行	11.7%	-82.8%	32.4%	12.1%	13.5%
无锡银行	-0.8%	-41.8%	23.4%	1.3%	20.8%
江阴银行	-6.6%	-13.6%	62.7%	2.3%	20.8%
瑞丰银行	-4.2%	-83.9%	81.9%	7.9%	20.1%

资料来源: 各公司公告, 民生证券研究院;

注: 红色为国有行, 蓝色为股份行, 绿色为城商行, 黄色为农商行, 下同

2.2 拨备反哺利润力度分化，可关注资产质量的动态变化

多数银行通过少提拨备（资产减值损失负增）支撑利润表现。虽然这部分银行不良净生成率有一定上升，但由于拨备水平较为充裕，仍能够支持其通过拨备少计提释放利润，如江阴、平安银行等。

少部分银行的资产减值损失正增，拖累利润增长表现，或与资产质量波动有关。如中行、光大、兴业银行等，一方面不良净生成率有所上升，另一方面部分公司拨备水平较同业相对不高，公司或从长期发展的角度考虑选择适度加大了计提力度。

图8：23家已披露年报上市银行归母净利润、资产质量指标情况

银行	YoY		2023 不良净生成率(%、BP)	较2022	2023 拨备覆盖率
	归母净利润	资产减值损失			
工商银行	0.8%	-17.4%	0.40%	-4	214%
建设银行	2.4%	-11.2%	0.36%	2	240%
农业银行	3.9%	-6.5%	0.34%	-4	304%
中国银行	2.4%	2.5%	0.47%	3	192%
交通银行	0.7%	-7.0%	0.48%	-14	195%
邮储银行	1.2%	-26.0%	0.32%	0	348%
招商银行	6.2%	-28.0%	0.79%	6	438%
兴业银行	-15.6%	25.8%	1.23%	23	245%
中信银行	7.9%	-12.9%	1.08%	5	208%
民生银行	1.6%	-4.5%	1.02%	-15	150%
光大银行	-9.0%	3.0%	1.44%	7	181%
平安银行	2.1%	-17.1%	2.40%	41	278%
浙商银行	10.5%	-5.6%	0.84%	-13	183%
北京银行	3.5%	-11.8%	0.70%	7	217%
宁波银行	10.7%	-14.3%	0.80%	6	461%
重庆银行	1.3%	-8.9%	0.50%	-103	234%
郑州银行	-23.6%	-6.8%	1.47%	-12	175%
青岛银行	15.1%	-6.1%	0.51%	-19	226%
渝农商行	6.1%	-24.2%	0.67%	-44	367%
常熟银行	19.6%	6.3%	0.80%	35	538%
无锡银行	10.0%	-20.4%	0.32%	1	523%
江阴银行	16.8%	-12.7%	1.25%	90	409%
瑞丰银行	13.0%	2.8%	0.43%	1	304%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2.3 国有行存贷规模扩张较好

国有行、优质区域城商行贷款增长稳健。1) 国有行为金融服务实体主力军，信贷总量平稳较快增长，如农行、中行等。2) 江浙区域城商行信贷增长保持相对景气，主要是区域内金融需求旺盛，如宁波银行等。

国有行、部分农商行存款增速韧性更佳。存款利率下调背景下，四类银行存款

增速普遍回落,相对来说,国有行和农商行的存款增长较具韧性。国有行主要凭借强大的品牌优势,实现较好的存款增长,如中行、农行等。农商行或受益于本地下沉优势,有稳定的存款来源,如瑞丰、常熟银行等。

图9: 23家已披露年报上市银行贷款、存款同比增速(累计)

银行	2023 贷款总额YoY(% pct)	较23Q3末	2023 存款总额YoY(% pct)	较23Q3末	2023 贷款占比	2023 存款占比
工商银行	12.4%	-0.1	10.4%	-2.4	18.0%	19.1%
建设银行	12.6%	-0.5	10.5%	-1.9	16.4%	16.0%
农业银行	14.4%	-0.9	15.0%	-0.8	15.6%	16.5%
中国银行	13.7%	0.3	13.4%	-0.3	13.7%	13.1%
交通银行	9.1%	-0.5	7.2%	-2.3	5.5%	4.9%
邮储银行	13.0%	0.9	9.8%	-0.2	5.6%	8.1%
招商银行	7.6%	-0.1	8.2%	-4.3	4.5%	4.7%
兴业银行	9.6%	-0.3	8.4%	-2.8	3.8%	3.0%
中信银行	6.7%	-0.5	5.9%	-2.7	3.8%	3.1%
民生银行	5.9%	-0.2	7.2%	2.9	3.0%	2.5%
光大银行	6.0%	0.5	4.6%	1.9	2.6%	2.3%
平安银行	2.4%	-1.4	2.9%	-3.6	2.4%	2.0%
浙商银行	12.4%	-0.3	10.9%	6.8	1.2%	1.1%
北京银行	12.1%	-1.4	8.2%	-2.5	1.4%	1.2%
宁波银行	19.8%	0.8	20.8%	-5.8	0.9%	0.9%
重庆银行	11.3%	-1.2	7.7%	0.7	0.3%	0.2%
郑州银行	9.0%	0.9	6.9%	0.4	0.2%	0.2%
青岛银行	11.5%	1.4	13.1%	-1.2	0.2%	0.2%
渝农商行	7.0%	-0.9	8.6%	-1.6	0.5%	0.5%
常熟银行	15.0%	-1.7	16.2%	-1.4	0.2%	0.1%
无锡银行	11.2%	0.1	12.4%	-1.6	0.1%	0.1%
江阴银行	11.9%	-0.2	9.9%	-0.3	0.1%	0.1%
瑞丰银行	10.2%	-4.7	16.6%	-1.4	0.1%	0.1%

资料来源:各公司公告,民生证券研究院

注:贷款占比、存款占比为该银行2023年贷款规模占23家已披露年报上市银行贷款规模的比重

2.4 净息差压力主要来自收益端

23年上市行净息差持续承压,资产端收益率下降幅度显著高于负债端成本的节约效果。整体看,净息差表现相对韧性的银行有:1)生息资产收益率下降幅度相对较小:如国有行中的农行、中行,两者分别在县域业务、国际业务具备一定优势;股份行中的兴业银行;城农商行中的宁波银行等。

2)负债端成本管控良好:如国有行中的邮储银行,负债成本低位持平;城农商行中的渝农商行、江阴银行等,负债成本实现了低位再向下。

图10：23家已披露年报上市银行净息差拆分分析

银行	净息差(% ,BP)		生息资产收益率(% ,BP)		计息负债成本率(% ,BP)	
	2023	较23H1	2023	较23H1	2023	较23H1
工商银行	1.61%	-11	3.45%	-11	2.04%	0
建设银行	1.70%	-9	3.45%	-8	1.95%	2
农业银行	1.60%	-6	3.41%	-2	1.96%	2
中国银行	1.59%	-8	3.58%	-3	2.18%	5
交通银行	1.28%	-3	3.59%	-5	2.45%	0
邮储银行	2.01%	-7	3.56%	-7	1.57%	0
招商银行	2.15%	-8	3.76%	-7	1.73%	2
兴业银行	1.93%	-2	4.00%	-5	2.34%	-1
中信银行	1.78%	-7	3.95%	-7	2.20%	-1
民生银行	1.46%	-2	3.80%	-5	2.43%	-1
光大银行	1.74%	-8	4.07%	-8	2.39%	-1
平安银行	2.38%	-17	4.58%	-16	2.27%	2
浙商银行	2.01%	-13	4.16%	-14	2.35%	0
北京银行	1.54%	0	3.68%	1	2.15%	2
宁波银行	1.88%	-5	4.16%	-1	2.15%	6
重庆银行	1.52%	-11	4.13%	-13	2.74%	-1
郑州银行	2.08%	-5	4.38%	-8	2.38%	-2
青岛银行	1.83%	-2	4.17%	-3	2.32%	-1
渝农商行	1.73%	-6	3.67%	-8	2.03%	-2
常熟银行	2.86%	-14	5.00%	-18	2.30%	-2
无锡银行	1.64%	-2	3.75%	-17	2.34%	-4
江阴银行	2.06%	-14	3.92%	-14	2.07%	-1
瑞丰银行	1.73%	-13	3.91%	-12	2.23%	-1

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2.5 资产质量的波动主要集中在零售非按揭业务

多数银行对公贷款不良率向下、个人贷款不良率向上。个人贷款分产品来看，信用卡、经营贷不良率明显上升，主要是经济修复进程中，借款人还款压力较大。具体来看，国有行个人贷款的资产质量波动相对温和，资产质量整体表现较好的银行有：国有行中的交行、邮储银行；股份行中的招商银行。

图11: 23家已披露年报上市银行各类贷款不良率变动情况 (BP)

银行	对公贷款	个人贷款	个人住房贷	个人经营贷	个人消费贷	信用卡
工商银行	-15	10	5	-5	-36	62
建设银行	-20	11	5	30	-3	20
农业银行	-17	8	4	11	-21	17
中国银行	-36	5	1	--	--	-19
交通银行	-2	-4	-7	6	--	-3
邮储银行	-2	-1	-2	--	-33	-24
招商银行	-7	0	2	--	1	-2
兴业银行	-1	-8	--	23	--	-8
中信银行	-35	18	--	--	--	--
民生银行	-34	2	17	--	--	31
光大银行	-21	27	--	--	--	--
平安银行	2	5	-7	9	15	9
浙商银行	-26	41	--	--	--	--
北京银行	--	--	--	--	--	--
宁波银行	-11	11	--	--	--	--
重庆银行	-40	68	25	196	-18	48
郑州银行	29	-77	-48	-94	-180	2
青岛银行	-24	55	--	--	--	--
渝农商行	-43	43	34	56	--	--
常熟银行	6	-11	-1	-21	-11	78
无锡银行	--	--	--	--	--	--
江阴银行	--	--	--	--	--	--
瑞丰银行	-48	35	--	--	--	--

资料来源: 各公司公告, 民生证券研究院

注: --表示公司未披露该类贷款不良率

2.6 分红比例平稳, 部分银行有上调

分红比例保持较高水平 (30%左右): 6家国有行; 股份行中招商、平安银行; 城农商行中的渝农商行等。

部分银行提高了分红比例: 国有行分红比例高位平稳; 股份行中的招商、平安银行; 城农商行中的瑞丰银行等。

高股息率的银行: 国有行中的交行; 股份行中的平安、兴业、招商银行; 城农商行中的渝农商行、北京银行等。

图12: 23家已披露年报上市银行分红比例、股息率情况

银行	现金分红比例(% ,pct)		股息率	
	2023	较2022	2023	排名
工商银行	30.00%	0	5.76%	5
建设银行	30.06%	0	5.69%	9
农业银行	30.00%	0	5.39%	16
中国银行	30.01%	0	5.27%	17
交通银行	30.03%	0	5.73%	7
邮储银行	30.00%	0	5.67%	10
招商银行	33.92%	2	6.14%	4
兴业银行	28.02%	1	6.71%	2
中信银行	26.01%	0	5.49%	15
民生银行	26.40%	0	5.52%	14
光大银行	25.06%	0	5.73%	6
平安银行	30.04%	18	7.15%	1
浙商银行	29.93%	-3	5.56%	13
北京银行	26.40%	0	5.71%	8
宁波银行	15.52%	1	2.84%	22
重庆银行	28.76%	1	5.57%	12
郑州银行	0.00%	0	0.00%	23
青岛银行	26.24%	-4	4.86%	18
渝农商行	30.05%	0	6.34%	3
常熟银行	20.88%	-4	3.43%	21
无锡银行	19.95%	-2	4.06%	19
江阴银行	24.77%	1	5.62%	11
瑞丰银行	20.45%	6	3.67%	20

资料来源: 各公司公告, 民生证券研究院;

注: 股息率计算使用 2024 年 4 月 12 日收盘价

3 投资建议

利润或能保持稳健释放，部分银行股息回报提升。23年上市行营收增长承压，资产质量整体稳定运行为利润释放提供重要支撑。展望来看，地方化债稳步推进、地产风险持续出清，银行不良生成速度有望较慢，或能继续降低减值计提的压力，支撑24年利润增速相对平稳。同时，多家银行提高分红比例后，高股息策略范围有望进一步扩大。

4 风险提示

1) 宏观经济波动超预期。受外部环境及内需影响，经济增速或边际略承压，居民、企业信贷需求走弱，行业扩张放缓。

2) 地产行业改善不及预期。若行业政策落地等支持因素对房地产行业改善程度不及预期，无论从资产质量还是经济复苏节奏上，都可能会对银行经营与估值带来压力。

3) 城投风险加速暴露。少数地区或因平台融资边际收紧等因素，导致信用风险暴露有所加速，可能对相关银行 资产质量带来冲击。

插图目录

图 1: 31 家上市银行营业收入同比增速 (累计)	3
图 2: 31 家上市银行归母净利润同比增速 (累计)	3
图 3: 31 家上市银行不良率水平	4
图 4: 31 家上市银行拨备覆盖率水平	4
图 5: 31 家上市银行总资产同比增速 (累计)	4
图 6: 31 家上市银行总贷款同比增速 (累计)	4
图 7: 23 家已披露年报上市银行营收细项情况	5
图 8: 23 家已披露年报上市银行归母净利润、资产质量指标情况	6
图 9: 23 家已披露年报上市银行贷款、存款同比增速 (累计)	7
图 10: 23 家已披露年报上市银行净息差拆分分析	8
图 11: 23 家已披露年报上市银行各类贷款不良率变动情况 (BP)	9
图 12: 23 家已披露年报上市银行分红比例、股息率情况	10

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------------	---

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026